

– 2003. – № 12. – С.58-62.

5.Коробов М.Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств. – К.: Знання. – 2000. – 380 с.

6.Пойда-Носик Н.Н., Грабарчук С.С. Фінансові ресурси підприємства // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С.96-103.

7.Сокиринська І.Г. Діагностика фінансового забезпечення діяльності підприємства // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С.88-95.

8.Филимонов А.С. Финансы предприятий. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 280 с.

9.Фінанси підприємств / За ред. д.е.н., проф. Г.Г.Кірейцева. – К.: ЦУЛ, 2002. – 268 с.

10.Финансы / Под ред. В.М.Родионовой. – М.: Финансы и статистика. – 1995. – 430 с.

11.Хачатурян С.В. Сутність фінансових ресурсів та їх класифікація // Фінанси України. – 2003. – № 4. – С.77- 81.

Отримано 29.08.2005

УДК 657.421.32

В.Ю.МАЛЯРЕВСКИЙ

Харьковский национальный экономический университет

СТОИМОСТЬ ГУДВИЛЛА В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Рассматривается стоимостной подход к управлению предприятием, в частности оценка изменения стоимости гудвилла и его составляющих: риска и факторов, воздействие на которые лежит в компетенции руководства предприятия.

Процессы развития экономики Украины, выход ее на международную арену, появление на внутреннем рынке иностранных компаний ужесточили требования к уровню конкурентоспособности предприятий, к его техническим, технологическим, организационным, управленческим, коммерческим, информационным, маркетинговым и другим составляющим. Однако методологические и методические подходы к анализу эффективности деятельности предприятия по этим направления остаются недостаточно проработанными. Например, в работах [2, 4] упор делается на финансовые составляющие стоимости предприятия и недостаточно внимания уделено его неидентифицируемой нематериальной части. Вместе с тем, прибыль, которую получает (может получить) собственник предприятия, сосредоточена не только в области финансов, но и в сфере неидентифицируемых нематериальных активов – гудвилла. Последний и является результатом проявления приведенных выше составляющих, так как именно в динамике стоимости гудвилла они находят свое отражение.

Анализ непосредственно факторов, действие которых обуславливает возникновение гудвилла, затруднен, что связано с отсутствием в

большинстве случаев самого объекта стоимости в материальной форме. О наличии гудвилла можно судить лишь по его проявлению в деятельности предприятия и, в первую очередь, по уровню рентабельности капитала предприятия. При этом стоимость гудвилла зависит от балансовой стоимости предприятия и может быть представлена как [3]:

$$C_{\Gamma} = (K_{\text{ст.г}} - 1) (C_{\text{бал}} + \text{Об}), \quad (1)$$

где C_{Γ} – стоимость гудвилла; $K_{\text{ст.г}}$ – коэффициент стоимости гудвилла (расчетная величина); $C_{\text{бал}}$ – балансовая стоимость предприятия; Об – обязательства.

$$K_{\text{ст.г}} = P_{\text{пр}} : P_{\text{н}} \cdot R, \quad (2)$$

где $P_{\text{пр}}$ – рентабельность материальных активов предприятия; $P_{\text{н}}$ – нормальная рентабельность; R – уровень риска.

Одним из основных затруднений, связанных с использованием данного метода, является сложность достоверного определения уровня нормальной прибыли на величину активов и, как следствие, нормальной величины рентабельности активов, а также рисков, связанных с ее получением. Целью данной статьи является разработка методических подходов к определению дохода инвестора, возникающего в результате изменения стоимости гудвилла, и выделение той части изменения, которая является результатом функционирования предприятия, исключая изменение стоимости под влиянием внешних факторов. При этом следует учитывать, что данный показатель основывается на уже свершившихся событиях, а коэффициент риска показывает вероятность повторения таких событий в будущем.

Если рассматривать инвестиции в предприятие как инструмент, приносящий в единицу времени постоянный доход, который заранее известен и не зависит от конкретного предприятия, а выбор инвестора осуществляется по принципам совершенного рынка, то все инвестиции в предприятия являются аналогами друг друга, отличаясь лишь масштабным множителем, они должны продаваться по одинаковой цене за каждую гривню создаваемого ими дохода, т.е. иметь одинаковую доходность. Уровень этой доходности целесообразно использовать в качестве нормальной рентабельности.

Ситуация на конкретном предприятии значительно отличается от совершенного рынка, и это отличие заключается в присутствии набора внешних и внутренних факторов, действующих только на данное предприятие или группу предприятий. Соответственно стоимость гудвилла зависит как от уровня рентабельности, так и от действия этих факторов. Однако, руководство предприятия может непосредственно

воздействовать только на ограниченное число внутренних факторов и именно информация об их динамике является релевантной при принятии решений. Для выделения таковых целесообразно воспользоваться факторным анализом. Так, коэффициент стоимости гудвилла можно рассматривать как:

$$K_{ст} = (K_{стр} \times K_{отр} \times K_{пр}) : R, \quad (3)$$

где $K_{стр}$ – коэффициент рентабельности страны = средневзвешенная рентабельность по стране : средневзвешенная рентабельность в мире; $K_{отр}$ – коэффициент рентабельности отрасли = средневзвешенная рентабельность отрасли : средневзвешенная рентабельность по стране; $K_{пр}$ – коэффициент рентабельности предприятия = рентабельность предприятия : средневзвешенная рентабельность отрасли.

На основе информации о динамике коэффициента рентабельности предприятия, собственник может судить о качестве управления, так как на него наибольшее влияние оказывают внутренние факторы, а внешние – оказывают практически одинаковое воздействие на предприятия одной отрасли.

Динамика коэффициента рентабельности отрасли отражает влияние, которое оказывают на предприятие, непосредственно действующие внешние факторы. Такая информация имеет значение для принятия решения инвестором об эффективности вложения средств в данную отрасль и о доходности отрасли в целом.

Динамика коэффициента рентабельности страны отражает влияние, которое оказывает на предприятие изменение как экономических, политических, так и других факторов, обуславливающих ситуацию в стране. Эта информация необходима для принятия решений о вложении средств в предприятия того или иного государства.

Наибольший интерес для инвестора при анализе качества управления предприятием представляет коэффициент рентабельности предприятия, так как его изменение почти полностью зависит от решений, принимаемых руководством предприятия, он отражает изменение конкурентных преимуществ предприятия по сравнению с предприятиями-аналогами.

Коэффициент рентабельности предприятия, в свою очередь, может быть определен как произведение его компонентов:

$$K_{пр} = K_1 \cdot K_2 \cdot K_3 \cdot \dots \cdot K_n. \quad (4)$$

При этом значение этих коэффициентов изменяется в пределах от нуля до бесконечности. Значение $K < 1$ свидетельствует об отрицательном вкладе соответствующей компоненты в стоимость гудвилла,

значение $K > 1$ о положительном вкладе. Однако эти компоненты выражают стоимость гудвилла в статике. В то же время в практической деятельности стоимость гудвилла должна определяться в динамике. На нее оказывают влияние как прошлые результаты деятельности предприятия за несколько периодов, так и ожидаемые в будущем. Для учета прошлых результатов деятельности предприятия целесообразно использовать среднегеометрическую рентабельность предприятия за несколько предыдущих периодов. В этом случае среднегеометрическая рентабельность для расчета гудвилла будет равна:

$$R = \sqrt[n]{R_1 \cdot R_2 \cdot \dots \cdot R_n}, \quad (5)$$

где n – число периодов, которые учитываются при определении гудвилла предприятия; R_n – рентабельность капитала предприятия в n -й период.

Для определения оптимальной продолжительности периода, за который рассматриваются результаты деятельности предприятия, возможно использование принципа, принятого при составлении прогноза деятельности предприятия: период, за который анализируется прошлая информация о предприятии, в два раза больше прогнозируемого. В каждом отдельном случае продолжительность периода прогнозирования будет различной.

Таким образом, мы имеем информацию о рентабельности предприятия на основе прошлых событий, но стоимость гудвилла формируется, в том числе, на основе ожиданий на будущее. При этом, оценивая стоимость гудвилла, следует учитывать только те факторы, проявление которых можно увидеть в данный момент времени, применение принципа наилучшего и наиболее эффективного использования необходимо ограничить. На основе этого можно предположить, что рентабельность предприятия останется на прежнем уровне, однако такое предположение носит вероятностный характер, и поэтому, при расчете коэффициента стоимости гудвилла, возникает необходимость использования переменной уровня риска, которая отражает ожидания на будущее. За величину уровня риска может быть принята β из модели CAPM [1], отражающая изменчивость доходности предприятия относительно рынка в целом:

$$\beta = \frac{\text{cov}(r_i, r_m)}{\text{var}(r_m)}, \quad (6)$$

где β – бета-коэффициент; r_i – доходность компании i ; r_m – рыночная доходность.

При значении коэффициента $\beta < 1$ – предприятие в целом более стабильно по сравнению с рынком, уровень риска меньше среднерыночного, и, следовательно, стоимость гудвилла выше.

Данный коэффициент показывает вариацию коэффициента гудвилла во времени относительно рынка в целом, что позволяет судить о степени подверженности коэффициента гудвилла отклонениям и, следовательно, о вероятности наступления таких отклонений в будущем, т.е. этот коэффициент отражает уровень риска.

Таким образом, приведенный подход позволяет дополнить существующую систему анализа эффективности деятельности предприятия, с точки зрения инвестора, информацией об изменении стоимости гудвилла предприятия и той его части, которая зависит непосредственно от руководства предприятия. Кроме того, представляется возможным провести сравнительный анализ деятельности предприятий, расположенных в разных регионах, и относящихся к разным отраслям для выявления получаемой прибыли и наличия потенциальных возможностей по ее увеличению. Предложенный подход может быть усовершенствован путем разработки более простой, с технической точки зрения, методики определения уровня риска, а также путем дальнейшей декомпозиции коэффициента гудвилла предприятия.

- 1.Бертошен М., Найт Р. Управление денежными потоками. – СПб.: Питер, 2004. – 240 с.
- 2.Валдайцев С.В. Оценка бизнеса и управление стоимостью. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 720 с.
- 3.Маляревский В.Ю. Нематериальные активы в стоимости предприятия // Коммунальное хозяйство городов: Науч.-техн. сб. Вып.59. – К.: Техніка, 2004. – С.165-170.
- 4.Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємства. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.

Получено 29.08.2005

УДК 330.356.3

Н.Е.РАДЧЕНКО

Тролейбусное депо №2, г.Харьков

СУЩНОСТЬ КАПИТАЛЬНЫХ ВЛОЖЕНИЙ НА ОБНОВЛЕНИЕ ОСНОВНЫХ ФОНДОВ

Рассматриваются теоретические положения сущности капитальных вложений на обновление основных фондов в отраслях жилищно-коммунального хозяйства. Выполнен анализ состояния и движения активной части основных фондов на предприятиях городского электротранспорта, исходя из которого обуславливается необходимость капитальных вложений.